АКЦИЈСКИ ФОНД
РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ

SHARE FUND
OF THE REPUBLIC OF SERBIA

АКЦИЈСКИ ФОНД РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ

2002.-2006.

www.share-fund.co.yu

ПРИВАТИЗОВАНЕ КОМПАНИЈЕ ИЗ ПОРТФЕЉА АКЦИЈСКОГ ФОНДА

од 30. априла 2002. године

УВОД

Приватизациони процес, конципиран законима из приватизације, активиран је формирањем институција за спровођење средином 2001.год. (Агенција за приватизацију) и почетком 2002. (Акцијски фонд РС). У оквиру процеса приватизације Акцијски фонд Републике Србије је добио специфичну улогу у односу на Агенцију за приватизацију, да продаје државне мањинске пакете акција (приоритетно на Београдској берзи) преостале у приватизационим компанијама (више од 800 по ранијим законским прописима), као и преостале количине акција у компанијама приватизованим на аукцијама у Агенцији за приватизацију. Досадашња примена новог концепта приватизације у делу продаје мањинских пакета акција из портфеља АФ (2002. - април 2006.год.) резултирала је потпуном приватизацијом у више од 644 компанија са финансијским резултатом око 415.5 милиона евра.

Процес приватизације у делу улоге и активности Акцијског фонда пратио је низ законских и институционалних ограничења. Закони из области приватизације, нису имали адекватну подршку неопходних законских решења у сфери финансијске и правосудне регулативе.

Управо Закони о хартијама од вредности, рачуноводству и ревизији, инвестиционим фондовима, понуди за преузимање и прилагођене правосудне регулативе транзиционим условима, требало је да буду темељни транзициони закони који би омогућили брже приватизационе ефекте.

У исто време: → недостатак институционалног оквира за примену тих закона → непостојање корпоративног управљања у компанијама → непостојање акционарске културе (60 година) → изражен степен неедукованости о хартијама од вредности → непоузданост финансијских и пословних информација компанија → непостојање законских санкција за непотписивање проспекта менаџмента за слободно трговање акцијама власника акција (малих акционара) → низак ниво знања, професионалности брокерско дилерских друштава и инвестиционих консултаната → непостојање ефикасне праксе у решавању могућих финансијских спорова, додатно су отежавали активност Акцијског фонда и свели га на «Сизифов» посао. Истовремено, основна карактеристика тржишта капитала у настајању је била изражена ниском

тражњом за мањинским пакетима у процесу приватизације из портфеља Акцијског фонда. Основни узрок се огледао у недовољном и неадекватном креирању поверења у тржиште капитала у настајању и институција које га чине, несигурности у реализацију стопе повраћаја и стопе приноса на акције појединих компанија имајући у виду њихове финансијске перформансе. Тиме је и улога АФ у привлачењу иностраних инвеститора, а посебно финансијских, била неупоредиво тежа, јер за свако од тржишта капитала у настајању ликвидност има кључну улогу у инвестиционој одлуци неког инвеститора. Инвеститор је заинтересован да након куповине акција неке компаније буде у могућности да у појединим периодима изађе са тог тржишта, да их прода, уколико утврди да је тржиште ризично или да изврши прекомпоновање сопственог портфолиа и настави са инвестирањем.

Појављивање Акцијског фонда у трговању акцијама на Београдској берзи (30. април 2002.год.) је уједно значило и пуно реактивирање Београдске берзе и стварање тржишта капитала. Активирање Акцијског фонда у берзанском пословању истовремено је означило и паралелан процес приватизације и развоја тржишта капитала. Наиме, као појединачно највећи акционар у приватизованим компанијама по ранијим прописима, а са законском одредбом орочености (2008.год.), АФ је отпочео са трговањима акцијама као једном од метода у процесу приватизације и својим перманентним присуством из месеца у месец доприносио повећању обима промета акција на Берзи.

Трговање акцијама из процеса приватизације на Београдској берзи је на тај начин давало замајац развоју тржишта капитала. Основна улога развоја берзанског пословања и тржишта капитала и јесте да се на Берзи појаве компаније на званичном листингу где би се успоставила ликвидност трговања акцијама и омогућило финансирање компанија преко прикупљања слободног капитала на тржишту, што је у директној корелацији са начелима активности АФ у процесу приватизације (прилив инвестиција, развој финансијског тржишта – тржишта капитала, максимизирање прихода од приватизације). Продајом акција из портфеља Акцијског фонда успоставило се тржиште акција, чиме се на адекватан начин унапредила дубина и ширина тржишта и допринело развоју поступне ликвидности.

Перманентном анализом трговања акцијама Акцијског фонда *visa-vis* укупног трговања на Београдској берзи, као и анализом тржишног кретања цена појединачних акција, уочено је да су се остваривале више цене акција приликом првог трговања акцијама из портфеља АФ, без обзира да ли се исте продају самостално или удруживањем са акцијама малих акционара (посебно применом методе коју је у почетку рада АФ користио – минимална цена – минимална количина). После обављених трговања акцијама из портфеља АФ вредност акција се често смањивала, што је било узроковано пословном политиком компанија и тенденцијом смањења промета на тржишту. Овакви и други поремећаји на тржишту акција потицали су из компанија због неадекватног корпоративног управљања, тако да су се у појединим периодима на тржишту појављивали инвеститори са стратегијом контроле предузећа куповином акција, а не инвестиционом стратегијом остваривања приноса на акције. То је за последицу имало у једном периоду претварање тржишта акција у тржиште компанија.

Економски амбијент је после годину и по дана примене законске регулативе из области приватизације у делу активирања АФ парцијално допуњен појединим законским решењима, као неопходност убрзања процеса приватизације и даљег развијања тржишта капитала. Сходно пратећим појавама на тржишту акција у фази формирања тржишта капитала Акцијски фонд је у сарадњи са Београдском берзом учествовао у прилагођавању методологија трговања акцијама из поступка приватизације у циљу превазилажења уочених аномалија и практичних искустава у реализацији продаја акција и развијања тржишта капитала.

У том смислу допуњене су поједине методологије у трговању акцијама (Правилима пословања Београдске берзе), тако што је поред методе МЦ (минималне цене) за Акцијски фонд омогућена примена методе ПЦ (преовлађујуће цене) у трговању. Наиме, и на овај начин омогућено је да се повећа обим промета акцијама из портфеља Акцијског фонда (продајом мањих количина акција у више трансакција), с једне стране и спречавање тренда смањења броја котираних компанија на Берзи.

Применом Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената почетком 2004.год. омогућено је да се поред организованог тржишта хартијама од вредности на Берзи тргује и

ванберзанском методом тј. понудом за преузимање акција (take over), као интегралним делом развијених финансијских тржишта. Међутим, овакав закон је наишао на одређене колизије са законима из области приватизације, па су извршене неопходне измене и допуне, које су омогућиле да се и у процесу приватизације овај ванберзански метод у процесу транзиције може користити као равноправан тржишни метод. Доношењем адекватног Закона о понуди за преузимање (који је у припреми и чије усвајање се очекује ускоро), у целости би се регулисао поступак преузимања акцијама.

Крајем 2004.год. ступио је на снагу Закон о привредним друштвима, као још један системски закон, неопходан за адекватан привредни амбијент. У току примене, почетком 2005.год. уочене су неусаглашености појединих одредби са прописима који регулишу тржиште хартија од вредности, услед којих постоји потреба за евентуалном допуном Закона о привредним друштвима, тј. оних одредби које регулишу питање тзв. «затварања отвореног акционарског друштва». Истовремено, усвајањем припремљених Закона о инвестиционим фондовима и Закона о пензионим фондовима додатно ће се убрзати квалитативно и квантитативно развој тржишта капитала.

Сходно циљевима убрзања процеса приватизације у делу активности АФ и даљег развијања тржишта капитала уследиле су измене Закона о приватизацији и Закона о Акцијском фонду (2005.год.), којима се на превентиван начин остварују следећи циљеви:

- Постизање вишег нивоа јавности у пословању компанија у којима АФ има акције, која је у функцији убрзања, односно завршетка приватизационог процеса,
- Ex ante, а не Ex post деловање Акцијског фонда у смислу спровођења члана 14. Закона о Акцијском фонду и заштите вредности државне имовине, а посредно и заштите имовине мањинских акционара,
- Убрзање процеса приватизације на више начина (измене закона предвиђају више метода продаје акција),
- Увођење обавезности достављања «Проспекта» за трговање акцијама на Берзи.

(1) Акцијски фонд после измена закона, а у циљу веће заштите државног капитала, убрзања процеса приватизације и развоја тржишта капитала, има активнију улогу као акционар. Новим законским решењем је спречено настајање потенцијалних финансијско–пословних манипулација у компанијама, са којима се АФ суочавао од самог почетка функцинисања, а који су проистицали у одсуству стандарда корпоративног управљања. Законодавац је доделио акционарска права АФ-у у ономе што је од значаја за очување имовине (вредности акција) до момента промене њеног титулара и то у следећим случајевима: смањење и повећање капитала, реорганизација – статусне промене, стављање имовине под терет, давање исте под закуп, поравнање са повериоцима, као и стицање и отуђење имовине. Недовољно упућене, или недобронамерне, који у овим новинама виде некакву «етатизацију» треба разуверити да нема опасности од државног уплитања у пословну политику компанија, нити је може бити. Изменама закона предвиђено је да АФ, користећи своје акционарско право, гласа писменим изјашњавањем на предлоге одлука које ће се доносити на Скупштини акционара и то сразмерно свом процентуалном учешћу у капиталу акционарског друштва. Гласови АФ-а са гласовима свих осталих акционара улазе у кворум, после чега се у процедури гласања усвајају или не усвајају предложене одлуке. На тај начин произилази да АФ не може да ставља вето на предлоге одлука Скупштина, јер је и фактички и de jure равноправан.

(2) Новим законским решењем се такође уводи обавезност израде «Проспекта» отворених акционарских друштава, што је несумњиво начин превазилажења проблема продаје акција из портфеља Акцијског фонда у циљу убрзања приватизације.

(3) Изменама закона се намеће и перманентно актуелно питање заштита тзв. «малих акционара» на тржишту капитала, односно да ли и колико ове измене могу да дотичу «мале акционаре». Изјашњавање Акцијског фонда у оквиру коришћења акционарског права на Скупштинама акционарских друштава може послужити као превентива у заштити права мањинских акционара, јер ће активнија улога АФ-а као равноправног акционара допринети јачању јавности у раду компанија, што индиректно побољшава и позицију малих акционара. Уз ово регулисана је и могућност трговања акцијама једне десетине малих акционара или више на Берзу без «Проспекта».

Ефекти приватизације се манифестују кроз промену структуре тржишта акција, повећану ликвидност, емитовање и продају акција, отпочињање процеса примене корпоративног управљања, побољшање свеукупне инвестиционе климе, тако да су ови ефекти исто толико значајни колико и директни ефекти (повећање инвестиција, производње, извоза, запослености ...) на приватизовану компанију. Успешна реализација постојећег модела приватизације (са освртом на улогу Акцијског фонда) и постизање вишег нивоа развоја тржишта капитала, представљаће један од темеља на којима ће се заснивати будући раст привреде Србије. Истовремено, паралелним процесима (завршетак процеса приватизације и развој тржишта капитала) омогућиће се одржавање унутрашње и спољне макроекономске стабилности.

Директор Акцијског фонда

Републике Србије

др Александар Грачанац с.р.

ЗАКОНСКЕ И ИНСТИТУЦИОНАЛНЕ ОДГОВОРНОСТИ

ЗАКОНИ који регулишу област приватизације:

1. Закон о приватизацији
2. Закон о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената
3. Закон о Акцијском фонду
4. Закон о Агенцији за приватизацију
5. Закон о привредним друштвима

ИНСТИТУЦИЈЕ:

1. Министарство за привреду
2. Акцијски фонд
3. Агенција за приватизацију
4. Комисија за хартије од вредности
5. Централни регистар, депо и клиринг хартија од вредности
6. Београдска берза

АКТИВНОСТИ ИНСТИТУЦИЈА

Министарство за привреду

- Политика приватизације / продаје акција из портфеља Акцијског фонда
- Давање мишљења на одредбе закона и подзаконских аката које се тичу продаје акција из портфеља Акцијског фонда
- Надзор над прометом акција из приватизације
- Решавање жалби на поступак продаје акција из портфеља Акцијског фонда
- Сагласност на Правилнике о процедурама Акцијског фонда

Најважнији задатак Министарства привреде је привредна реформа која обухвата окончање процеса приватизације, повећање страних инвестиција,

развој малих и средњих предузећа и стварање стимулативног институционалног оквира који ће омогућити функционисање тржишних механизама.

Акцијски фонд

Специјализована институција Министарства привреде на коју су пренете преостале акције из ранијих приватизација, а која има обавезу да те акције прода на секундарном тржишту хартија од вредности, најдуже у периоду од 6 година.

- Власник мањинског пакета акција предузећа приватизованих по претходним и важећем Закону о приватизацији
- Администратор акција у власништву Републичког ПИО фонда запослених

Акцијском фонду су пренете акције, односно удели:

1) преостали до дана ступања на снагу закона којим се уређује приватизација у предузећима која су извршила приватизацију дела друштвеног, односно државног капитала према одредбама Закона о својинској трансформацији («Службени гласник РС», бр. 32/97 и 10/2001);
2) акционара који су одустали од отплата уписаних акција које се отплаћују на основу Закона о друштвеном капиталу («Службени лист СФРЈ», бр. 84/89 и 46/90), Закона о условима и поступку претварања друштвене својине у друге облике својине («Службени гласник РС», бр. 48/91, 75/91, 48/94 и 51/94) и Закона о својинској трансформацији («Службени гласник РС», бр. 32/97 и 10/2001);
3) које Фонд за развој Републике Србије пренесе Акцијском фонду ради продаје;
4) преостали после продаје капитала у поступку приватизације у складу са законом којим се уређује приватизација, као и акције после раскида уговора о продаји капитала, односно имовине између Агенције за приватизацију и купца капитала.

Принципи пословања Акцијског фонда:

- Послује са пажњом доброг стручњака
- Јавност рада и недискриминација учесника на финансијском тржишту

Начела пословања Акцијског фонда:

- Прилив инвестиција
- Развој финансијског тржишта – тржишта капитала
- Максимизирање прихода од инвестиција

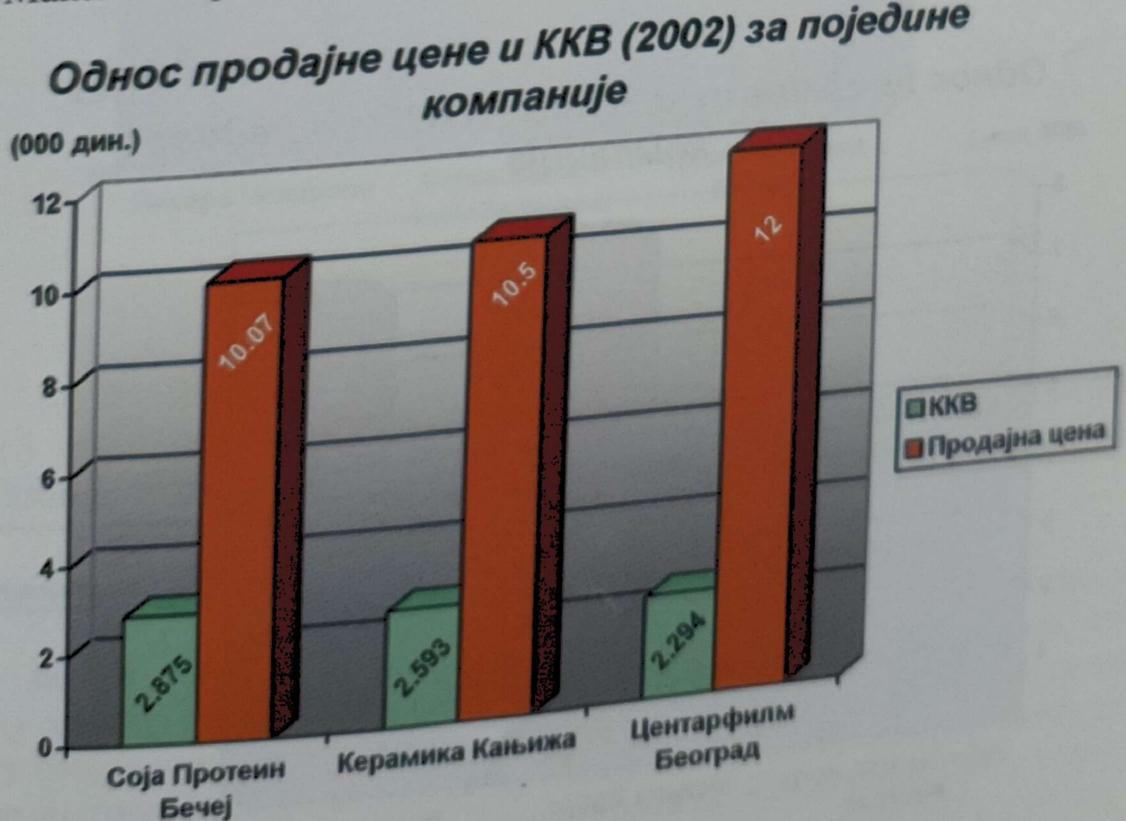


График 1
извор: Акцијски фонд Републике Србије - април 2006

Методи и политика продаје акција из портфеља Акцијског фонда

- на финансијској берзи - метод преовлађујуће цене и метод минималне цене,
- ванберзанским методама у процесу приватизације - понуда за преузимање, јавна аукција за уделе, тендер.

На финансијској берзи Акцијски фонд преко брокерско – дилерских друштава реализује продају пакета акција друштава из свог портфеља.

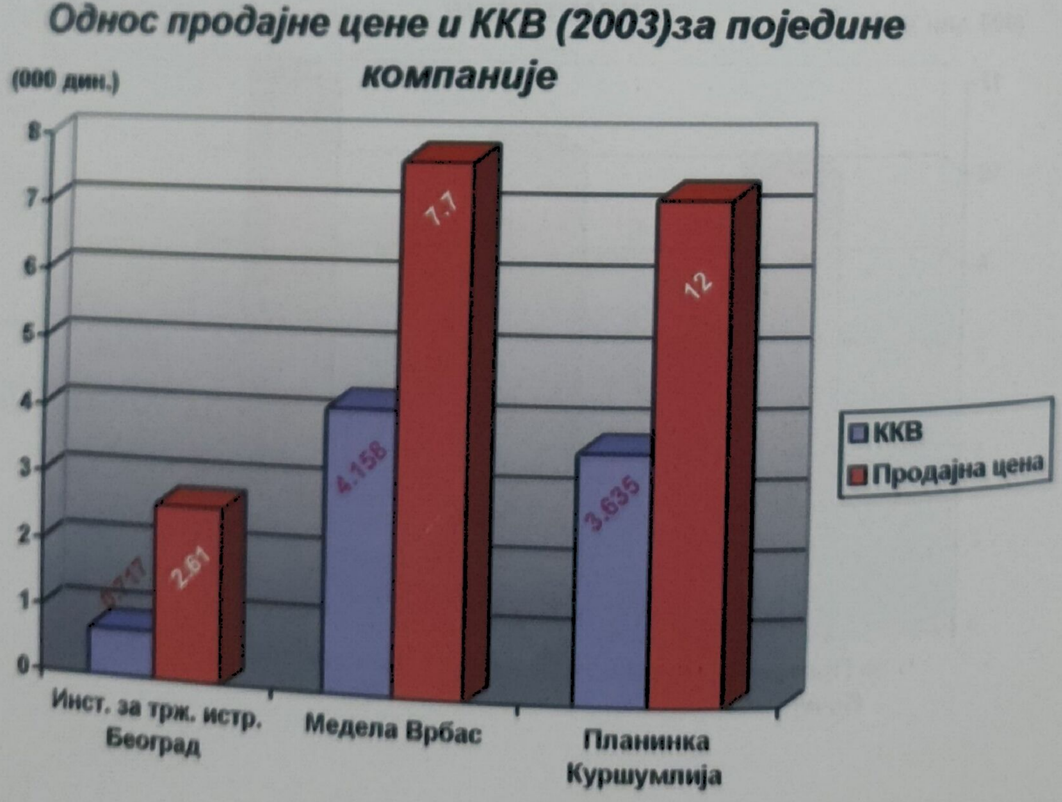


График 2

извор: Акцијски фонд Републике Србије - април 2006

График 3
извор: Акцијски фонд Републике Србије - април 2006

<u>Понуда за преузимање</u>

Понуда за преузимање акција је писани документ, у складу са Законом о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената, којим се позивају сви законити имаоци акција с правом гласа одређеног акционарског друштва да продају своје акције лицу наведеном у понуди, пред Комисијом за хартије од вредности а када то лице намерава да купи акције на основу којих би, са акцијама које већ поседује или које поседује зависно друштво тог лица, стекло најмање 25% акција с правом гласа тог друштва.
Лице које намерава да упути позив акционарима да продају своје акције дужно је да припреми понуду за преузимање акција и да је достави тим акционарима у складу са Правилником Комисије за хартије од вредности о садржини и форми понуде за преузимање акција. Понуда за преузимање мора да садржи име и седиште понудиоца, назив и седиште друштва чије се акције преузимају, цену која се нуди по акцији тог акционарског друштва, минималну

/ максималну количину која се преузима као и остале податке предвиђене наведеним Правилником Комисије за хартије од вредности.

Минимална цена по једној акцији из понуде за преузимање акција, коју је понудилац дужан да понуди, не може бити нижа од тржишне цене те акције. Уколико се тим акцијама није трговало на Берзи, односно другом организованом тржишту, минимална цена по једној акцији из понуде за преузимање акција не може бити нижа од књиговодствене или процењене вредности акција. Под тржишном ценом акција подразумева се највиша цена коју је та акција постигла у трговини на Берзи или неком другом организованом тржишту у периоду од 6 месеци пре понуде за преузимање акција.

Акционари прихватају понуду за преузимање депоновањем акција на депо рачун понудиоца, а понудилац је дужан да у року од три дана од дана преузимања акција изврши исплату.

Приказ остварених прихода од продаје акција појединих компанија из портфеља АФ путем понуде за преузимање у 2005. (у милионима евра)

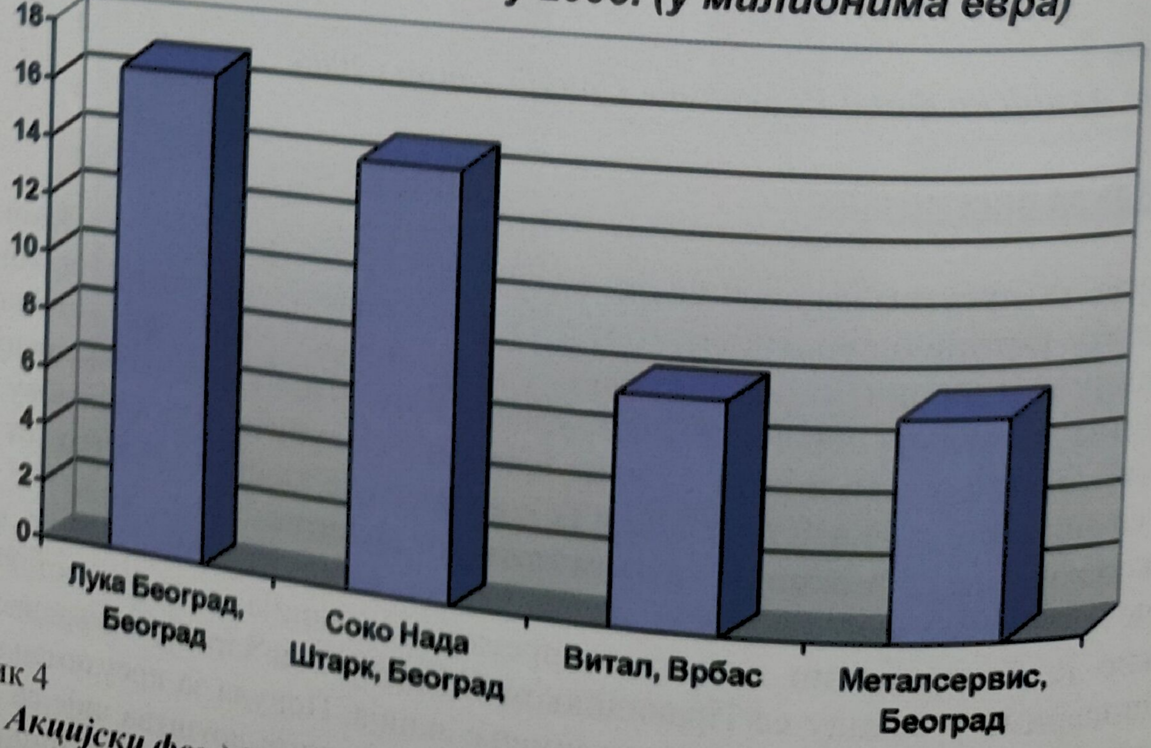


График 4

извор: Акцијски фонд Републике Србије - април 2006

Тендер

Продаја капитала, односно имовине јавним прикупљањем понуда потенцијалних купаца у складу са утврђеним условима продаје. Јавни тендер организује и спроводи Агенција за приватизацију.

Јавна аукција

Ванберзански метод продаје јавним надметањем потенцијалних купаца у складу са утврђеним условима продаје. Јавни тендер организује и спроводи Агенција за приватизацију.
Удели друштава са ограниченом одговорношћу се продају на јавној аукцији.

Агенција за приватизацију

Државна институција која продаје капитал, односно имовину и промовише, иницира, спроводи и контролише поступак приватизације, у складу са законом.

Комисија за хартије од вредности

Финансијска институција задужена за регулисање, надзирање и унапређење финансијских тржишта Републике Србије. Она треба да обезбеди јавност свих активности на тржишту хартија од вредности као и да заштити учеснике од могућих злоупотреба. Између осталих надлежности, су и следеће:

- доноси акте ради спровођења Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената,
- врши надзор над пословањем брокерско- дилерских друштава, берзе, друштава за управљање, инвестиционих фондова и Централног регистра хартија од вредности, овлашћених банака, кастоди банака,
- утврђује стандарде за регистрацију послова трговине на берзи,
- прати стање и кретање на тржишту хартија од вредности и предузима мере за отклањање поремећаја на том тржишту,
- даје информације о тржишту хартија од вредности...

Централни регистар, депо и клиринг хартија од вредности

Акционарско друштво у већинском власништву државе, које обавља послове јединствене евиденције о законитим имаоцима хартија од вредности и других финансијских инструмената и о правима из тих хартија, затим о правима трећих лица, послове клиринга и салдирања обавеза и потраживања у хартијама од вредности и новцу насталих по основу послова са хартијама, као и друге послове у складу са Законом о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената.

Уписом хартија од вредности у Централни регистар хартија од вредности даје се одговор на два важна питања: ко је власник и шта је власништво.

Одговор на питање ко је власник добија се увидом у стање на рачунима хартија од вредности.

Одговор на питање шта је власништво, односно која права имају законити имаоци хартија од вредности, добија се на основу идентификационих ознака које Централни регистар хартија од вредности додељује хартијама када их уноси у свој информациони систем.

Између Централног регистра хартија од вредности и његових чланова постоји електронска повезаност, која представља предуслов за комуникацију са системом Централног регистра као и за приступ његовим сервисима.

Београдска берза

- Правом уређена институција, представља посебан тип тржишта на коме се различитим типовима аукције концентрише понуда и потражња капитала, односно на коме се у одређено време и на одређеном месту (берзански састанак) окупљају трговци ради купопродаје хартије од вредности.
- Правно гледано, берза лично (као правни субјект) не учествује у трговини коју организује, није уговорник, нити преузима било коју уговорну обавезу. Уместо берзе, на њеном тржишту тргују и услуге пружају професионални трговци које је берза примила у своје чланство, дајући им искључиво право да тргују у котацији.

АКЦИЈСКИ ФОНД
РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ
SHARE FUND
OF THE REPUBLIC OF SERBIA

www.share-fund.co.yu

Учешће Акцијског фонда у трговању на Београдској берзи

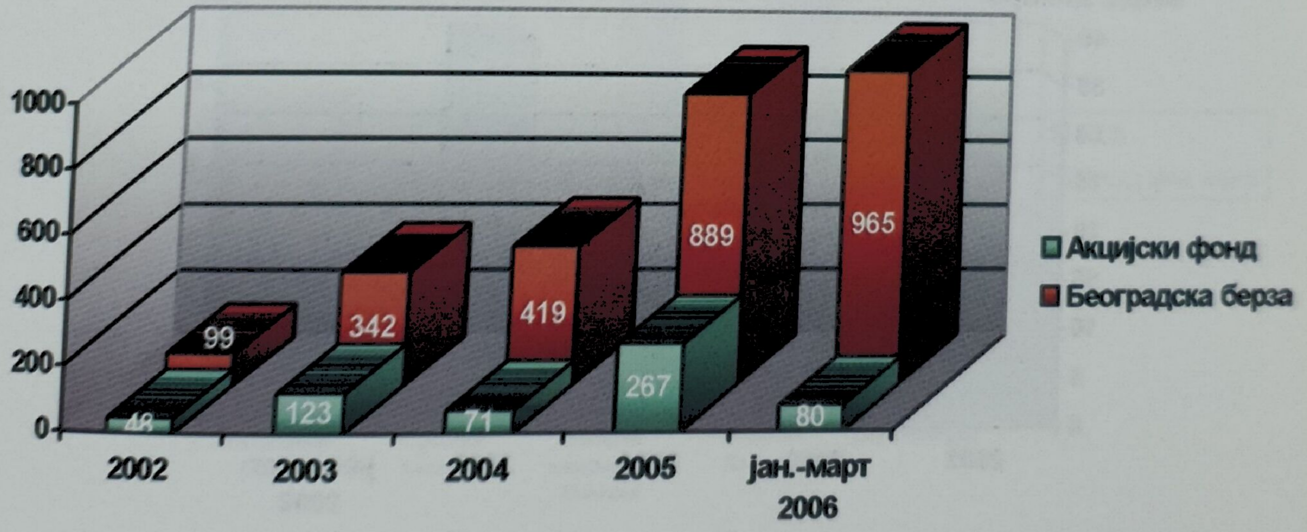
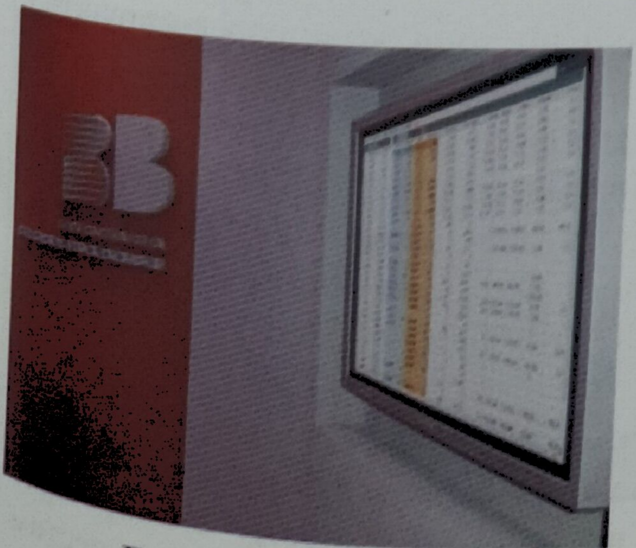
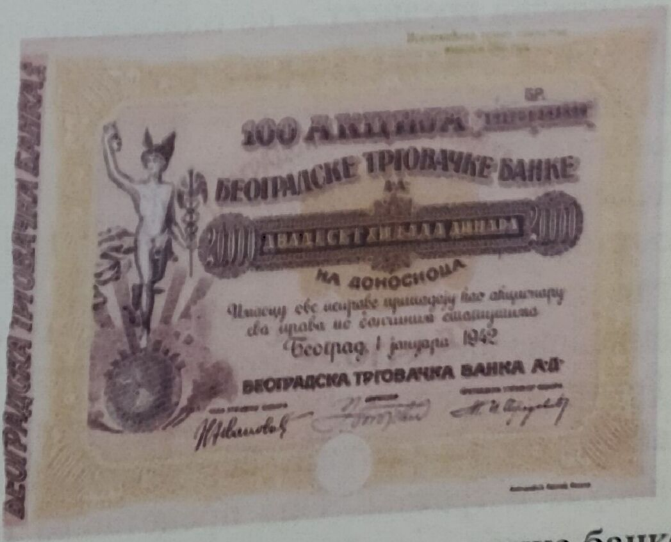


График 5

извор: Акцијски фонд Републике Србије - април 2006



Београдска берза



100 акција Београдске трговачке банке

Вредност промета на Београдској берзи (до 31.03.2006.)

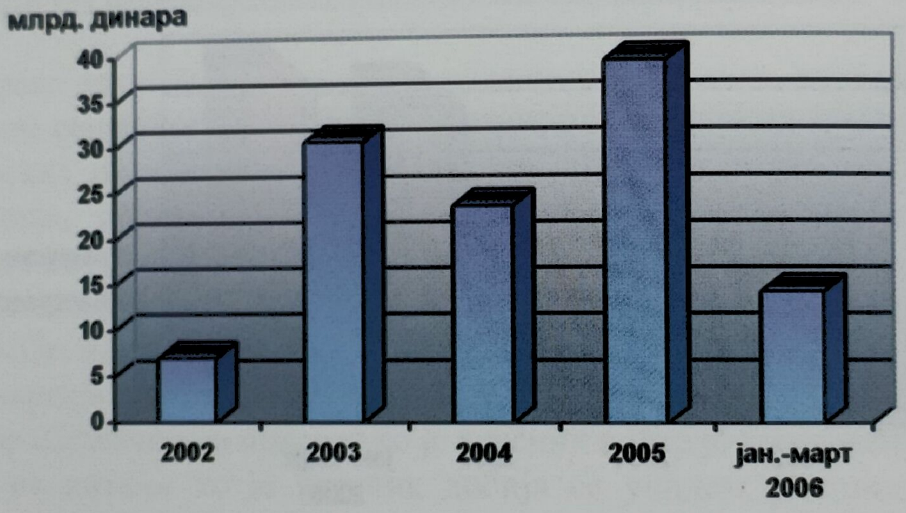


График 6
извор: Београдска берза - април 2006

Вредност акција:

Номинална вредност – се односи на вредност по којој акционарско друштво одлучи да емитује своје акције.
Књиговодствена вредност – је рачунска категорија и мења се током времена у зависности од промене основних билансних категорија. Добија се простим дељењем укупне књиговодствене вредности акцијског капитала и броја емитованих акција. Књиговодствену вредност акцијског капитала чини збир три његова основна елемента: номиналне вредности емитованих акција, емисионе премије и задржане добити.
Тржишна вредност – она цена која се формира на секундарним тржиштима акција (било у оквиру берзанског, било ванберзанског промета) кроз односе понуде и тражње. Она представља цену по којој се обављају купопродајне трансакције између купца и продавца акција. Она је подложна честим флуктуацијама и мења се не само из дана у дан, већ често и из часа у час.

Однос продајне цене и ККВ (2005)за поједине компаније

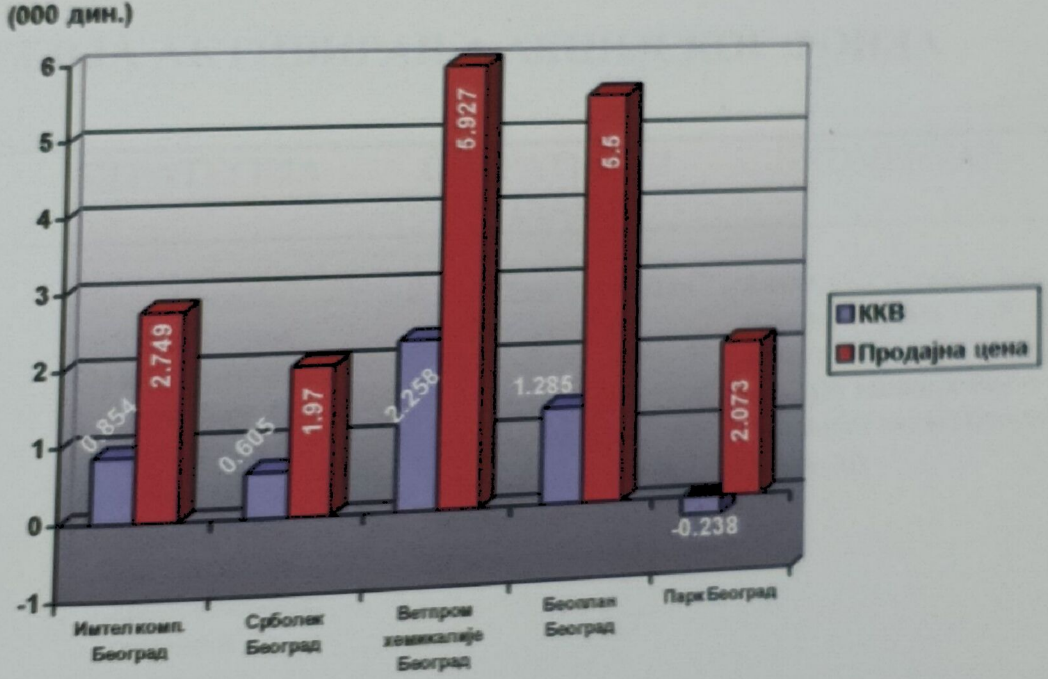


График 7
извор: Акцијски фонд Републике Србије - април 2006

Тренд раста цене акција на Београдској берзи (2005)

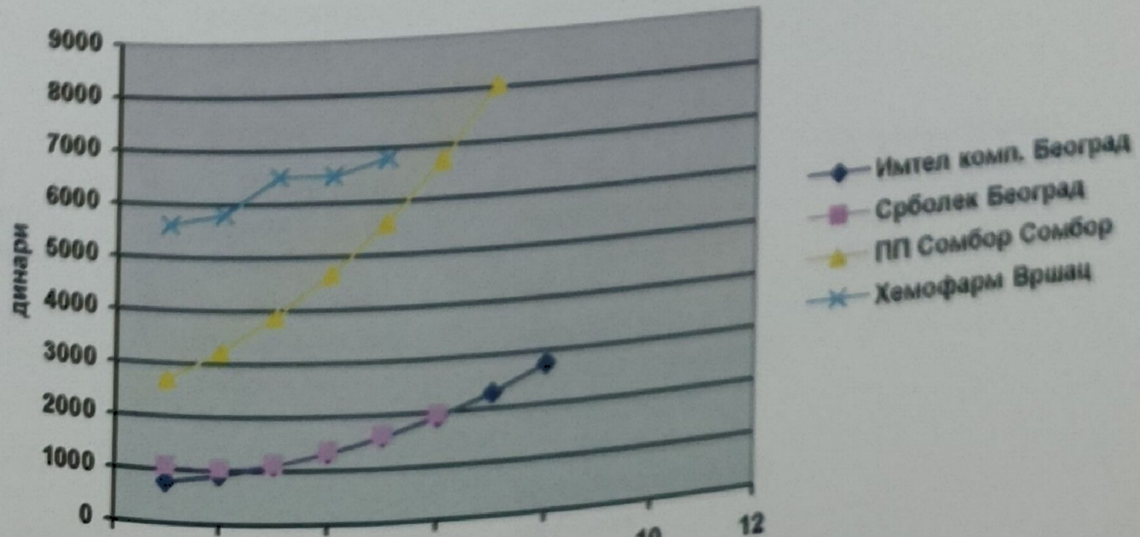


График 8
извор: Акцијски фонд Републике Србије - април 2006

СТРАТЕГИЈА АКТИВИРАЊА АКЦИЈСКОГ ФОНДА

ЦИЉ	СТРАТЕГИЈА	ОПЕРАТИВНИ ПЛАН	КОМЕНТАР
Прилив инвестиција	▪ Продаја стратешким инвеститорима (домаћим и страним) уз услов реализације бизнис плана кроз повећање основног капитала	• План састанака са директорима предузећа • Припрема нацрта уговора и стандардних одлука скупштине о повећању капитала	Активност превасходно усмерена према предузећима која показују иницијативу и спремност за заједничку стратегију
Максими-зација прихода	▪ Заједнички наступ/продаја ▪ Укрупња-вање пакета ▪ Укључива-ње инвестиционих банака и приватних фондова	• Заједнички пројекти са IFC и EBRD • Контакти са инвестиционим банкама и фондовима	Реализација захтева доношењем Закона о инвестиционим фондовима, строже мере за ажурирање књига акционара у Регистру
Развој тржишта капитала	▪ Стандарди-зација и развој процедура ▪ Масовна продаја малих пакета на Берзи	• Разрада процедура • Припрема предлога за обједињавање послова евиденције и салдирања • Редовно трговање акцијама на Берзи	Убрзање продаја мањинских пакета из портфеља Акцијског фонда

Структурни приказ учешћа страних земаља у куповини акција из портфеља АФ

Напомена: Вредност се односи на број физичких / правних лица – купаца акција из портфеља АФ

ОПШТИ МОДЕЛ ТРГОВАЊА АКЦИЈАМА

Прелиминарна анализа и регистрација	Припрема продаје	Реализација продаје	Потписивање уговора и пост-уговорне активности
Финансијска анализа привредног друштва Провера стања капитала у АФ Прикупљање писама о заинтересованости од купаца Контакти са менаџментом привредног друштва	Позив за понуде брокера Пријем и оцена понуда Уговор са брокером Предлог цена трговања на основу података о **ккв и тржишној цени** (ако је било промета предметним акцијама) Најава укључивања у трговање акцијама емитената на Београдској берзи у медијима	Трговање на Берзи	Клиринг и салдирање трансакција у Централном регистру (DVP) Потписивање уговора од стране купца и АФ Упис у Регистар привредних субјеката Пренос средстава у Буџет РС

ПОЧЕТАК ТРГОВАЊА АКЦИЈАМА ИЗ ПОРТФЕЉА АКЦИЈСКОГ ФОНДА РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ

После формирања Акцијског фонда, почетком 2002.год., у складу са концептом приватизације, и неопходно обављених анализа портфеља АФ, а на основу података из Привременог регистра Агенције за приватизацију о акцијама емитената и свих акционара, премијерно је отпочело трговање акцијама из портфеља АФ прве три компаније. Појављивање АФ у трговању акцијама на Београдској берзи 30.априла 2002.год. је уједно значило и адекватно активирање Београдске берзе и стварање тржишта капитала, после 60 година. Истовремено, процесом приватизације на овај начин отпочео је и паралелан процес развијања тржишта хартија од вредности и могућност да у том процесу учествују сви субјекти од имаоца хартија од вредности, институција тржишта капитала до потенцијалних инвеститора (малих, средњих и великих). Почетна продајна цена на првим аукцијама методом минимална цена – минимална количина формирала се на основу кориговане књиговодствене вредности (ККВ), данашњи назив – обрачунска вредност акције, јер није постојала тржишна цена као показатељ понуде и тражње за акцијама.

Прва трговања акцијама из портфеља Акцијског фонда била су 30.04.2002.год. са акцијама следећих емитената:

«БАНИНИ» а.д. Кикинда
% акција Акцијског и ПИО фонда: 38.40%

«МАЧКАТИЦА» а.д. Сурдулица
% акција Акцијског и ПИО фонда: 40.00%

«ХЕМОФАРМ» а.д. Вршац
% акција Акцијског и ПИО фонда: 19.51%

График 9
извор: Акцијски фонд Републике Србије - април 2006

Перманентном анализом трговања акцијама Акцијског фонда *visa-vis* укупног трговања на Београдској берзи, као и анализом тржишног кретања цена појединачних акција, уочено је да су се остваривале више цене акција приликом првог трговања акцијама из портфеља АФ, без обзира да ли се исте продају самостално или удруживањем са акцијама малих акционара (посебно применом методе коју је у почетку рада АФ користио – минимална цена – минимална количина). После обављених трговања акцијама из портфеља АФ вредност акција се често смањивала, што је било узроковано пословном политиком компанија и тенденцијом смањења промета на тржишту. Овакви и други поремећаји на тржишту акција потицали су из компанија због неадекватног корпоративног управљања, тако да су се у појединим периодима на тржишту појављивали инвеститори са стратегијом контроле предузећа куповином акција, а не инвестиционом стратегијом остваривања приноса на акције. То је за последицу имало у једном периоду претварање тржишта акција у тржиште компанија.

Економски амбијент је после годину и по дана примене законске регулативе из области приватизације у делу активирања АФ парцијално допуњен појединим законским решењима, као неопходност убрзања процеса приватизације и даљег развијања тржишта капитала. Сходно пратећим појавама на тржишту акција у фази формирања тржишта капитала Акцијски фонд је у сарадњи са Београдском берзом учествовао у прилагођавању методологија трговања акцијама из поступка приватизације у циљу превазилажења уочених аномалија и практичних искустава у реализацији продаја акција и развијања тржишта капитала.

У том смислу допуњене су поједине методологије у трговању акцијама (Правилима пословања Београдске берзе), тако што је поред методе МЦ (минималне цене) за Акцијски фонд омогућена примена методе ПЦ (преовлађујуће цене) у трговању. Наиме, и на овај начин омогућено је да се повећа обим промета акцијама из портфеља Акцијског фонда (продајом мањих количина акција у више трансакција), с једне стране и спречавање тренда смањења броја котираних компанија на Берзи.

Структурни приказ остварених прихода од продаје акција из портфеља АФ по делатностима

ИЗМЕНЕ ЗАКОНА О ПРИВАТИЗАЦИЈИ И ЗАКОНА О АКЦИЈСКОМ ФОНДУ – УТИЦАЈ НА ТРЖИШТЕ КАПИТАЛА

У циљу убрзања процеса приватизације у делу активности АФ и даљег развијања тржишта капитала уследиле су измене Закона о приватизацији и Закона о Акцијском фонду (2005.год.), којима се на превентиван начин остварују следећи циљеви:

- Постизање вишег нивоа јавности у пословању компанија у којима АФ има акције, која је у функцији убрзања, односно завршетка приватизационог процеса,
- Ex ante, а не Ex post деловање Акцијског фонда у смислу спровођења члана 14. Закона о Акцијском фонду и заштите вредности државне имовине, а посредно и заштите имовине мањинских акционара,
- Убрзање процеса приватизације на више начина (измене закона предвиђају више метода продаје акција),
- Увођење обавезности достављања «Проспекта» за трговање акцијама на Берзи.

Акцијски фонд после измена закона, а у циљу веће заштите државног капитала, убрзања процеса приватизације и развоја тржишта капитала, има активнију улогу као акционар. Новим законским решењем је спречено настајање потенцијалних финансијско–пословних манипулација у компанијама, са којима се АФ суочавао од самог почетка функционисања, а који су проистицали у одсуству стандарда корпоративног управљања. Законодавац је доделио акционарска права АФ-у у ономе што је од значаја за очување имовине (вредности акција) до момента промене њеног титулара.

❖ КОРИШЋЕЊЕ ПРАВА ГЛАСА АФ-а НА СКУПШТИНАМА АКЦИОНАРА ПО ОСНОВУ ВЛАСНИШТВА НАД АКЦИЈАМА

Акције које су пренете Акцијском фонду су обичне, сходно члану 2. Закона о изменама и допунама Закона о Акцијском фонду, а истим је предвиђено да АФ користи своје право гласа писаним путем, или преко пуномоћника непосредно приликом доношења одлука на Скупштинама акционара, зависно од величине пакета акција, тј. броја гласова који

односни пакет даје, тако да недовољно упућене, или недобронамерне, који у овим новинама виде некакву «етатизацију», треба разуверити да нема опасности од државног уплитања у пословну политику компанија, нити је може бити. Глас АФ-а са гласовима свих осталих акционара улази у кворум, после чега се у процедури гласања усвајају или не усвајају предложене одлуке. На тај начин произилази да АФ не може да ставља вето на предлоге одлука Скупштина, јер је и фактички и de jure равноправан. «Правилником о начину изјашњавања Акцијског фонда Републике Србије по основу пренетих акција» бр. 110-00-46/2005-02 од 10.06.2005. године, који је донео Министар привреде (објављен у «Службеном гласнику РС», бр. 50 од 14.06.2005. године, а ступио на снагу 15.06.2005. године) је ближе прописан начин изјашњавања Акцијског фонда РС, и то у следећим случајевима :

(1) Смањење, односно повећање капитала акционарског друштва,
(2) Реорганизација акционарског друштва,
(3) Залагање ствари, успостављање хипотеке и други случајеви оптерећивања имовине,
(4) Давање или узимање имовине у дугорочни закуп,
(5) Поравнање са повериоцима,
(6) Стицање, односно располагање непокретном имовином и имовином велике вредности.

Напомена : Акцијски фонд је администратор - продаје у име и за рачун акције Фонда ПИО и Фонда за развој РС, али не гласа по основу њих

Од 08.06.2005.год. (када је на основу измена Закона о Акцијском фонду стекао право гласа по основу својих акција) до 31.03.2006.год. Акцијски фонд је гласао на 91 седници Скупштина акционара.

Изменама закона се намеће и перманентно актуелно питање заштите тзв. «малих акционара» на тржишту капитала, односно да ли и колико ове измене могу да их дотичу. Изјашњавање Акцијског фонда у оквиру коришћења акционарског права на Скупштинама акционарских друштава може послужити као превентива у заштити права мањинских акционара, јер ће активнија улога АФ-а као равноправног акционара допринети јачању јавности у раду компанија, што индиректно побољшава и позицију малих акционара.

❖ Новим законским решењем се такође уводи обавезност израде «Проспекта» отворених акционарских друштава, што је несумњиво начин превазилажења проблема продаје акција из портфеља Акцијског фонда у циљу убрзања приватизације. Уз ово регулисана је и могућност да мали акционари који имају најмање једну десетину основног капитала издаваоца могу да тргују акцијама на Берзи без «Проспекта».

❖ ПРИВРЕМЕНИ ЗАСТУПНИК КАПИТАЛА

На основу члана 41.д Закона о изменама Закона о приватизацији, након раскида уговора о продаји капитала, односно имовине, који је био закључен између Агенције за приватизацију и купца капитала, Акцијски фонд именује привременог заступника капитала, ради управљања субјектом приватизације до продаје капитала истог.
Заступник капитала управља предузећем сразмерно учешћу капитала који је био предмет продаје у укупном капиталу субјекта приватизације у време раскида уговора о продаји .

Акцијски фонд је "Упутством о начину именовања и остваривања права и обавеза привременог заступника капитала у управљању субјектом приватизације" детаљније разрадио цео поступак избора, именовања и остваривања права и обавеза привременог заступника капитала.

Агенција за приватизацију врши пренос капитала предузећа на Акцијски фонд по два основа, и то:

- По основу Одлука Агенције за приватизацију о раскиду купопродајних Уговора између Агенције за приватизацију и купаца капитала, и

- По основу правоснажних и извршних решења Трговинских судова о раскиду купопродајних Уговора између Агенције за приватизацију и купаца капитала.

РЕЗУЛТАТИ АКЦИЈСКОГ ФОНДА РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ 30. април 2002. – 14. април 2006.

- **УКУПАН БРОЈ ПРОДАТИХ ПАКЕТА АКЦИЈА: 655**
  - **број продатих пакета на Београдској берзи: 600**
  - **број продатих пакета понудом за преузимање: 51**
  - **број продатих пакета на јавном тендеру: 4**
- **УКУПАН ПРИХОД ОД ПРОДАЈЕ: 415.5 милиона евра**

Приказ остварених прихода од продаје акција из портфеља АФ од 2002 до априла 2006 (у милионима евра)

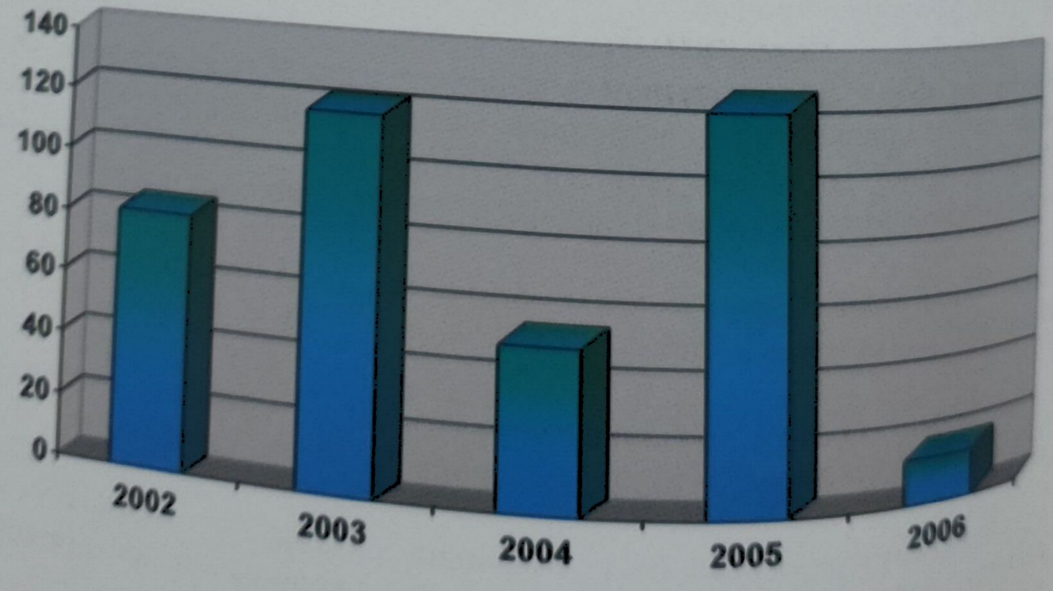


График 10
извор: Акцијски фонд Републике Србије - април 2006

РЕЗУЛТАТИ АКЦИЈСКОГ ФОНДА РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ
30. април 2002. – 14. април 2006.

- **УКУПАН БРОЈ ПРОДАТИХ ПАКЕТА АКЦИЈА: 655**
  - **број продатих пакета на Београдској берзи: 600**
  - **број продатих пакета понудом за преузимање: 51**
  - **број продатих пакета на јавном тендеру: 4**

- **УКУПАН ПРИХОД ОД ПРОДАЈЕ: 415.5 милиона евра**

Приказ остварених прихода од продаје акција из портфеља АФ од 2002 до априла 2006 (у милионима евра)

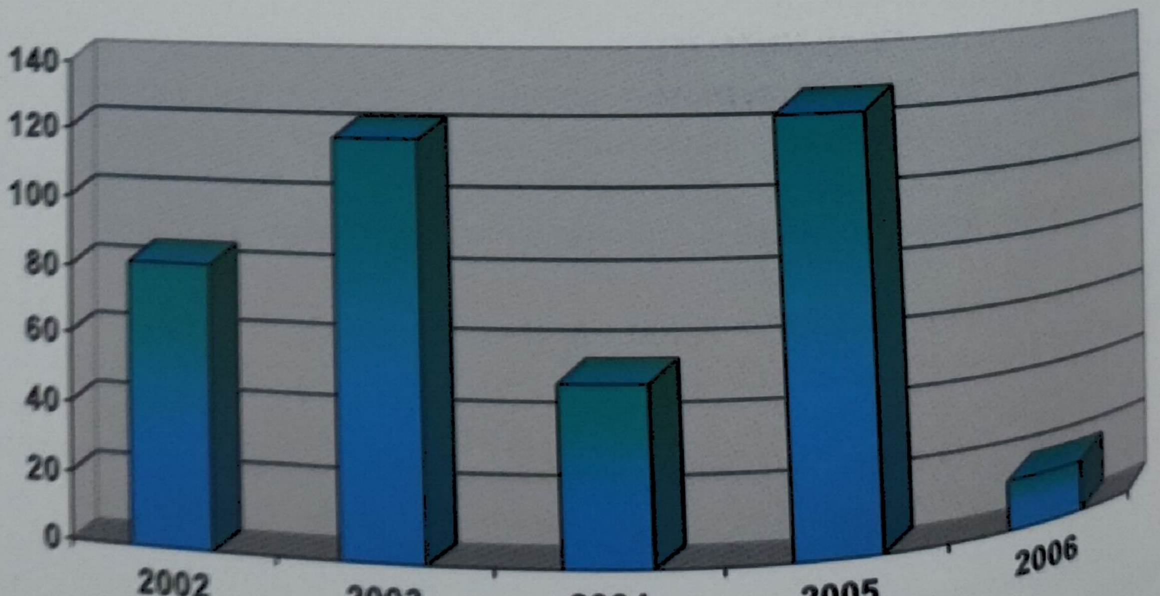


График 10
извор: Акцијски фонд Републике Србије - април 2006

ОПШТИ ПОЈМОВИ У АКЦИОНАРСТВУ

❖ *Шта је аукција?*

Реч латинског порекла. Аукција потиче од глагола "audere", што значи повећати. Цена на аукцији се оглашава све док се купци јављају. Предмет аукције припада ономе ко је прихватио на вишу цену.

❖ *Шта је аукција на финансијској берзи?*

Аукција на којој се берзански посредници надмећу за акције и обвезнице у име и за рачун купаца.

❖ *Шта је емитент?*

Емитент (издавалац) је лице које у своје име, лично или преко других лица, продаје (емитује) хатије од вредности њиховим првим имаоцима, ради прикупљања средстава потребних за улагање у привредни или други финансијски подухват.

❖ *Шта је акционар?*

Носилац управљачких и имовинских права над акцијама које поседује.

❖ *Шта су отворена акционарска друштва?*

Отворена или јавна акционарска друштва су она која су објавила јавну понуду за емисијом акција. Код њих обично не постоје ограничења у промету акција, које се промећу слободно у оквиру берзанског или ванберзанског пословања.

❖ *Шта су затворена акционарска друштва?*

Затворена акционарска друштва се обично састоје од мањег броја акционара, неретко постоје ограничења у промету акција и акцијама се не тргује јавно на берзама.

❖ *Шта су акције?*

Акције су хартије од вредности издате у серији које гласе на део основног капитала акционарског друштва.

❖ *Које врсте акција постоје?*

Постоје две основне врсте акција: обичне и преференцијалне (приоритетне или повлашћене) акције.

❖ *Шта су обичне акције?*

Обичне акције представљају елеменат акцијског капитала и одражавају власничку позицију у предузећу. Оно што им даје висок степен атрактивности представља чињеница да својим власницима дају већи број права које други финансијски инструменти немају: право контроле, право на део добити а.д., право прече куповине, право на увид у основне пословне резултате а.д., право на активу у случају банкротства, право на трансфер акција.

❖ *Шта су приоритетне акције?*

Приоритетне акције одражавају део власништва над корпоративним власничким обликом предузећа, с тим што њихови власници обично не уживају право гласа. Заузврат, њиховим власницима се гарантује фиксна дивиденда и повлашћен третман у погледу њене исплате. Такође их карактерише и приоритет у погледу извршења обавеза у случају банкротства или ликвидације а.д.

❖ *Шта су акције без накнаде?*

Акције које се бесплатно преносе запосленима, бившим запосленим и пензионерима, држављанима Републике Србије.

❖ *Зашто се купују акције?*

Да би се инвестирањем у акције зарадио новац односно дивиденда. Уколико поседујете 1% акција неке фирме, Ви имате право на 1% свега што та фирма заради.

❖ *Која је вредност обичних акција?*

Зависи од тога колико су купци спремни да плате за те акције, као и од перформанси фирме која их је емитовала.

❖ *Колико коштају акције?*

Цена једне акције, као и цена неког производа, зависи од понуде и тражње на тржишту.

❖ *Зашто се мењају цене акција?*

У неким периодима потенцијални купци се неће слагати са ценом по којој се одређена акција продаје. Можда ће сматрати да је превисока или прениска. Колико акција стварно вреди је резултат адекватних анализа тржишта, перформанси фирме и личног убеђења купца. Зато, за колико се акција продаје, јесте збир много различитих убеђења.

❖ *Шта је инвеститор?*

Инвеститор је свако лице које предузима радњу улагања капитала, односно уношења имовинске вредности (капитала) у какав привредни или финансијски подухват у намери да се, обртом, увећа.

❖ *Шта је брокер?*

Брокер је посредник који има дозволу за трговање хартијама од вредности на берзи у име и за рачун клијента (купца).

❖ *Како се послује са брокером?*

Када клијент дође у брокерску кућу са намером да се распита о куповини акција неке фирме, по правилу, брокери са терминала пружају потпуну информацију о акцијама појединe фирме, и предлажу када и колико новца уложити у куповину.
После пружања детаљног консалтинга, клијент (купац) доноси одлуку да ли и када да повери брокеру поверење за обављање жељене трансакције на берзи. Клијент може, уколико жели да ограничи цену коју је спреман да плати, односно да лимитира цену, а такви налози могу се користити и у супротном случају, при продаји акција.

❖ *Када треба куповати, а када продавати акције?*

Одлучити када треба куповати, а када продавати је пресудно као и одлучити шта купити, а шта продати! Ово питање је избор правог времена и спремности да се преузму ризици од неочекиваних промена цена. Неопходно је подстицати акционаре и инвеститоре да детаљно и непрестано проучавају тржиште заједно са овлашћеним брокером јер се на тај начин могу смањити ризици при одлуци када да се купи, односно прода акција.
Испитај па онда инвестирај!

❖ *Ко може да купи акције?*

Сваки грађанин.
Истовремено, брокери морају да буду сигурни у одговорност својих клијената, зато што се прихватају и усмени налози за купопродају. Много потенцијалних инвеститора није купило акције зато што нису знали како се то ради. Како инвестирати вишак новца, клијент мора сам да донесе одлуку на основу процене да ће стопа приноса на уложена новчана средства бити адекватна будућим очекивањима куповином акција.

❖ *Колико кошта куповина или продаја акција?*

Износ провизија за све трансакције на берзи варира зависно од величине налога, при чему је нешто мањи за велике налоге него што је за мале налоге. Тренутно, провизије на трансакције акција, у просеку износе 0,85 или 1%.

❖ *Шта је обрачунска вредност акција? (ранији назив ККВ)*

Вредност акција која се утврђује тако што се укупна актива умањује за износ губитка изнад висине капитала, и износ дугорочних резервисања и обавеза, те дели укупним бројем акција издаваоца.

❖ *Шта је тржишни материјал?*

Збирни назив за материјал којим се тргује - хартије од вредности, девизе.

❖ *Шта је портфељ?*

Скуп разних хартија од вредности којим располаже једно лице.

❖ *Шта је налог за трговање?*

То су налози које клијент - купац и клијент - продавац дају својим брокерима за извршење куповине, односно продаје конкретне хартије од вредности.

❖ *Које су методе секундарног трговања на Берзи?*

- метод преовлађујуће цене са једном или више аукција дневно,
- метод минималне цене
- метод континураног трговања.

❖ *Шта је континуирано трговање?*

Трговање хартијама од вредности које се обавља сходно вишеструкој цени преко књиге понуде и тражње.

❖ *Шта је преовлађујућа цена?*

Преовлађујућа цена је цена по којој се остварује највећи обим промета, мерен количином предметне хартије од вредности.

❖ *Шта је метод минималне цене?*

Трговање акцијама на слободном берзанском тржишту може да се организује методом минималне цене ван Belex – а, искључиво за акције које износи на трговање Акцијски фонд и на његов захтев. Може да се организује само за прво трговање датим акцијама на Берзи.

❖ *Шта је депозит?*

Депозит је новчани износ или банкарска гаранција коју потенцијални купац уплаћује ради обезбеђења учешћа на берзанској аукцији.

❖ ***Шта је индикативна цена?***

Преовлађујућа цена, односно аукцијска цена, односно цена на затварању, постигнута на претходном трговању предметном хартијом од вредности у односу на коју се утврђује зона флуктуације.

❖ ***Шта је дивиденда?***

Део добити који се распоређује акционарима.

❖ ***Колико су велике дивиденде?***

Износ дивиденде зависи од профитабилности фирме и позиционирања на тржишту.

❖ ***Шта је хомогенизација?***

Претварање свих акција исте врсте и исте класе у друге у смислу изједначавања различите номиналне вредности акција, која одговара књиговодственој вредности, ради увођења у секундарни промет акција са једном номиналном вредношћу.

❖ ***Шта је клиринг?***

Клиринг је утврђивање обавеза и потраживања по основу хартија од вредности и новчаних средстава између учесника на организованом тржишту у вези с пословима са хартијама од вредности.

❖ ***Шта је салдирање?***

Салдирање је извршење обавеза између учесника на организованом тржишту преносом хартија од вредности и новчаних средстава по основу послова са хартијама од вредности.

❖ ***Шта је зона флуктуације?***

Распон цена у оквиру којих је дозвољено закључивање трансакција на берзанском састанку.

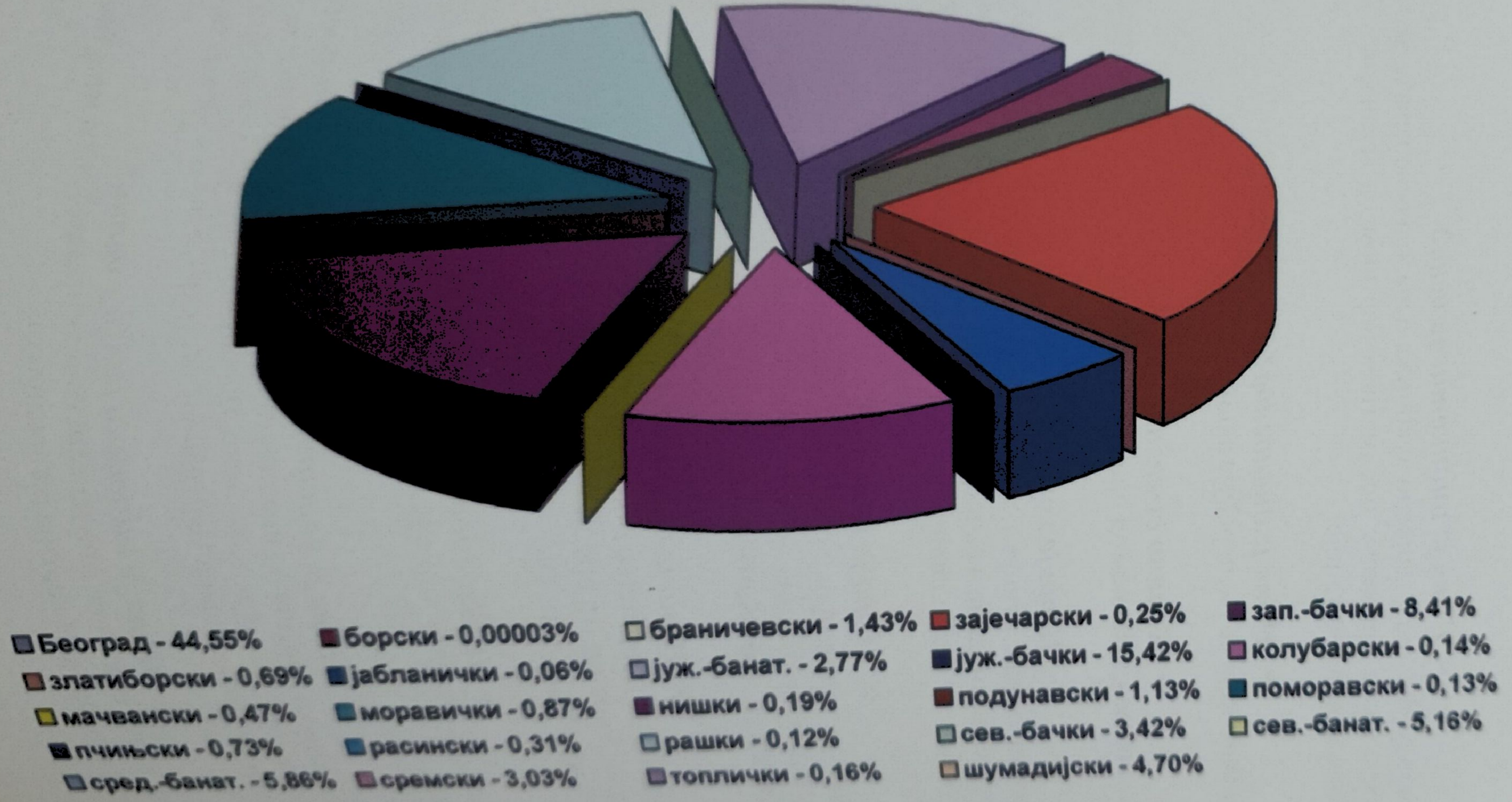
❖ ***Шта је власнички рачун хартија од вредности?***

Рачун власника хартија од вредности на којем су евидентиране све хартије од вредности које поседује једно лице. Власнички рачун се отвара код брокерско – дилерског друштва, члана Централног регистра, депо и клиринг хартија од вредности.

❖ ***Шта је наменски рачун у банци?***

Посебна врста новчаног рачуна који клијент отвара у пословној банци у сврху куповине или продаје хартија од вредности.

Структурни приказ остварених прихода од продаје акција из портфеља АФ по окрузима



КАКО ПОТЕНЦИЈАЛНИ КУПАЦ ТРЕБА ДА ПОСТУПИ?

- **Писмо заинтересованости Акцијском фонду**
- **Избор брокера**
- **Ви као инвеститор (купац акција) доносите одлуку да ли да куповином акција улажете капитал и инвестирате. Ваш брокер ће Вам припремити следеће врсте неопходних информација :**
  - **Које се акције могу купити на тржишту?**
  - **Који су последњи објављени подаци о пословним и финансијским перформансама предузећа?**
  - **Која су предузећа емитовала акције?**
  - **Да ли су акције из поступка приватизације?**
  - **Колико је акција понуђено и како се кретала цена акција?**
  - **Да ли се акцијама које желите, већ трговало на Берзи?**
  - **Која је последња постигнута цена и када је одржана последња аукција?**
  - **Када је следећа аукција?**
  - **Колика је књиговодствена вредност акција за које сте заинтересовани?**
  - **Како се успоставља цена на Берзи?Колика може бити највиша цена акција које су предмет Ваше пажње на следећој аукцији?**
  - **Колика може бити најнижа цена акција које су предмет Ваше пажње на следећој аукцији?**
  - **Како се извршава налог за куповину акција?**
  - **Како се утврђује прва цена на Берзи?**
  - **Како Вам се преносе купљене акције?**

- **ДА ЛИ ДА КУПИТЕ?**
- **ШТА ДА КУПИТЕ?**
- **ПО КОЈОЈ ЦЕНИ ДА КУПИТЕ?**

О томе одлучујете после прикупљених информација, адекватног инвестиционог и предузетничког осећаја.

Информиши се, инвестирај!

ПРОСПЕКТ

Проспект је приказ основних података о предузећу које се приватизује.

ПРОСПЕКТ ПРЕДУЗЕЋА ЧИЈЕ СЕ АКЦИЈЕ ПРОДАЈУ ИЗ АКЦИЈСКОГ ФОНДА			
Пуно име компаније			
Матични број		**Основни производи и услуге:**	
Индустријска грана			
Основна делатност		Број запослених	
Седиште и адреса		Укупан број акција емитента	
		Номинална вредност једне акције	
Година оснивања		Проценат акција у Акцијском фонду	
Телефон		Проценат акција у ПИО фонду	
Факс		**Проценат укупног капитала који се продаје**	

ПРОЦЕДУРАЛНИ ПРИЛОЗИ

❖ ПРИМЕР ОГЛАСА У СРЕДСТВИМА ЈАВНОГ ИНФОРМИСАЊА

Пример огласа за трговање акцијама из портфеља Акцијског фонда метод преовлађујуће цене

На основу члана 9. а у складу са чланом 16. Закона о Акцијском фонду ("Сл. гласник РС", бр. 38/2001 и 45/2005), Акцијски фонд обавештава све заинтересоване да ће се дана 06.03.2006. године укључити у трговање акцијама и отпочети са продајом акција из свог портфеља на Београдској берзи, по методу преовлађујуће цене, емитената:

1. «7. ЈУЛИ» а.д. Мала Плана — Број акција Акцијског фонда: 30.539

2. «ПЛАН» а.д. Нови Сад — Број акција Акцијског фонда: 6.756
Број акција ПИО фонда: 2.167

3. «ПУТЕВИ» а.д. Пожега — Број акција Акцијског фонда: 109.853
Број акција ПИО фонда: 36.617

4. «ТЕХНОГРАДЊА» а.д. Зрењанин — Број акција Акцијског фонда: 105.657
Број акција ПИО фонда: 27.221

Трговање ће се одвијати у складу са Правилима пословања Београдске берзе и Законом о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената.

Сва обавештења су на сајту Акцијског фонда:

www.share-fund.co.yu

Пример огласа за трговање акцијама из портфеља Акцијског фонда по методи минималне цене

На основу члана 9. а у складу са чланом 16. Закона о Акцијском фонду ("Сл. гласник РС", бр. 38/2001 и 45/2005), Акцијски фонд обавештава све заинтересоване да је термин одржавања аукција заказан за:

01.12.2005. године

У 9:00 часова, на Београдској берзи, по методу минималне цене за следеће друштво:

«ПРОГРЕСБИРО» а.д. Нови Сад

ISIN: CSPRBRE32901
CFI: ESVUFR
Минимална цена: 452,00 динара по акцији
Количина: 38.14% укупног акцијског капитала, односно пакет од укупно 7.205 акција из портфеља Акцијског фонда – Акцијски фонд: 5.431 акција и ПИО фонда: 1.774 акција

У 9:30 часова на Београдској берзи, по методу минималне цене за следеће друштво:

«АГРОВОЈВОДИНА РЕЗЕРВНИ ДЕЛОВИ» а.д. Нови Сад

ISIN: CSRZDLE30895
CFI: ESVUFR
Минимална цена: 3.386,00 динара по акцији
Количина: 35.97% укупног акцијског капитала, односно пакет од укупно 8.614 акција из портфеља Акцијског фонда – Акцијски фонд: 6.490 акција и ПИО фонд: 2.124 акција

У 10:30 часова на Београдској берзи, по методу минималне цене за следеће друштво:

«ЈУГОДЕНТ» а.д. Нови Сад

ISIN: CSJGDTE84785
CFI: ESVUFR
Минимална цена: 2.127,00 динара по акцији
Количина: 41.74% укупног акцијског капитала, односно пакет од укупно 62.886 акција из портфеља Акцијског фонда – Акцијски фонд: 48.034 акција и ПИО фонд: 14.852 акција

АКЦИЈСКИ ФОНД РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ
SHARE FUND OF THE REPUBLIC OF SERBIA

www.share-fund.co.yu

Учесник на аукцији може бити домаће или страно, правно или физичко лице које је најкасније 3 радна дана пре заказане аукције доставило Акцијском фонду потврду да код своје банке - члана Централног регистра има издвојена средства на наменском рачуну за куповину хартија од вредности у висини 100% почетне вредности трансакције у својству депозита.

Подносилац налога продаје - Акцијски фонд издаје брокерско дилерском друштву које заступа потенцијалног купца потврду о испуњености услова за учествовање у трговању методом минималне цене.

Брокерско дилерско друштво којем је Акцијски фонд издао потврду о испуњености услова за учествовање у трговању на слободном берзанском тржишту методом минималне цене дужан је да службенику Берзе испостави налог куповине у складу са чланом 98. став 3. Правила пословања Београдске берзе.

На остале услове за трговање на заказаној аукцији примењују се одредбе Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената и подзаконски акти везани за трговање, клиринг и салдирање трансакција на Београдској берзи.

Трговање ће се одвијати у складу са Правилима пословања Београдске берзе и Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената.

Сва обавештења су на сајту Акцијског фонда:
www.share-fund.co.yu